



Schüssler 2008

## Kreditverbriefungen: Nicht alle Eier in einen Korb legen

von Dorothea Schäfer\*

Die Verbriefung von Ramschkrediten in den USA und ihre weltweite Verteilung gelten als die Kernursache der Finanzmarktkrise. Entsprechend groß ist daher auch die Empörung über dieses Finanzierungsinstrument. Darüber sollte jedoch nicht vergessen werden, dass auch für Banken das Sprichwort „Leg nicht alle Eier in den gleichen Korb“ gilt. Man stelle sich eine Bank vor, die Kredite überwiegend an Landwirte vergibt. Deren Widerstandsfähigkeit ist gering, wenn die Ernte verhagelt oder die Agrarpreise sinken. Gibt die Bank aber einen Teil ihrer Kredite an stärker im Industrie- oder Dienstleistungssektor engagierte Institute ab und erwirbt dafür Teile von deren Kreditportfolios, nimmt die Abhängigkeit vom Agrarsektor ab.

Die Verbriefung baut hier „Klumpenrisiken“ ab und entfaltet so einen stabilisierenden Effekt. Der „Teufel“ steckt somit nicht originär in der Risiko verteilenden Wirkung der Verbriefung. Das Problem liegt vielmehr in eingebauten Fehlanreizen, denen die Regulierung bisher wenig Beachtung geschenkt hat.

Erzeuger und Verkäufer verbriefter Portfolios erzielen Gewinne meist in Form sofort fälliger Gebühren. Gleichzeitig werden sie das Ausfallrisiko durch den Kreditverkauf sofort los. Eine solche Konstellation macht die Suche nach immer mehr Kreditkunden (dem Rohstoff für gebührenträchtige Verbriefungen) gleichsam zu einer Gelddruckmaschine ohne Risiko, und verführt im Extrem zur Hereinnahme von Krediten mit einer Rückzahlungswahrscheinlichkeit von null.

Die Käufer ihrerseits hatten durch die Verbriefungskaskaden und die völlige Loslösung der erzeugten Wertpapiere von den zugrunde liegenden Einzelkrediten keinerlei Chance, die Rückzahlungswahrscheinlichkeit zu überprüfen. Sie mussten zwangsläufig einigen wenigen Rating-Agenturen vertrauen, die ihrerseits in einem Netz von Fehlanreizen gefangen waren. Diesem Szenario sind Bankkunden, Sparer und Staat freilich nicht schutzlos ausgeliefert. Es kann schnell durchbrochen werden, wenn man die Erzeuger von verbrieften Portfolios zwingt, einen spürbaren Teil jedes Einzelkredits zu behalten. Ausfälle treffen in diesem Fall nicht nur die anderen (die Käufer der Kreditportfolios) sondern auch die erzeugende Bank selbst. Der Anreiz, immer schlechtere Kredite als Rohmasse für Verbriefungen heranzuschaffen, kommt so vermutlich ohnehin zum Erliegen. Stellt man dann noch den Durchgriff auf den ursprünglichen Kreditnehmer sicher und sorgt für zuverlässigere Ratings, ist man auf der sicheren Seite. Dann kann die Verbriefung seine eigentlich positive Wirkung wieder entfalten, nämlich Klumpenrisiken aus Bankportfolios zu entfernen und so zur Systemstabilität beizutragen.

Eine Stärke des deutschen Finanzsystems war bisher die enge Verbundenheit zwischen Hausbank und Mittelständler. Für die Hausbank wird der Anreiz, das Unternehmen gegen Liquiditätsengpässe abzusichern, naturgemäß geringer, wenn das Kreditausfallrisiko nicht mehr bei ihr liegt. Der Selbstbehalt reanimiert diese Absicherungsfunktion.

Die Zeichen sind untrüglich. Es wird mehr Staat im Finanzsektor geben. Das Beispiel der Verbriefung zeigt jedoch, dass eine Regulierung notwendig ist, die negative Anreize unter Kontrolle hält, ohne die positiven Aspekte von Finanzinnovationen von vornherein zu verhindern.

\* PD Dr. Dorothea Schäfer leitet die Forschungsgruppe Finanzmärkte und Finanzinstitutionen am DIW Berlin.

**Impressum**

DIW Berlin  
Mohrenstraße 58  
10117 Berlin  
Tel. +49-30-897 89-0  
Fax +49-30-897 89-200

**Herausgeber**

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann  
(Präsident)  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Dr. habil. Christian Dreger  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Prof. Dr. Viktor Steiner  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Prof. Dr. Christian Wey

**Redaktion**

Kurt Geppert  
PD Dr. Elke Holst  
Carel Mohn  
Dr. Vanessa von Schlippenbach  
Manfred Schmidt

**Pressestelle**

Renate Bogdanovic  
Tel. +49 – 30 – 89789–249  
presse@diw.de

**Vertrieb**

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. 01 805–19 88 88, 14 Cent./min.  
Reklamationen können nur innerhalb  
von vier Wochen nach Erscheinen des  
Wochenberichts angenommen werden;  
danach wird der Heftpreis berechnet.

**Bezugspreis**

Jahrgang Euro 180,–  
Einzelheft Euro 7,–  
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer  
und Versandkosten)  
Abbestellungen von Abonnements  
spätestens 6 Wochen vor Jahresende  
ISSN 0012-1304  
Bestellung unter leserservice@diw.de

**Satz**

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

**Druck**

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit  
Quellenangabe und unter Zusendung  
eines Belegexemplars an die Stabs-  
abteilung Kommunikation des DIW  
Berlin (Kundenservice@diw.de)  
zulässig.

Gedruckt auf  
100 Prozent Recyclingpapier.